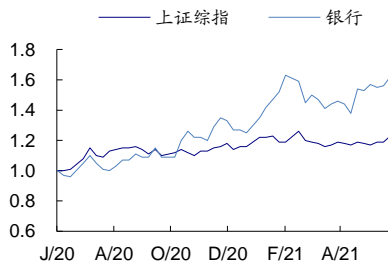


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《银行流动性月报: 预计6月社融小幅回落, 资金边际收紧》——2021-06-21
 《行业快评: 银行间资金面宽松缘由的几个猜想》——2021-06-18
 《2021年6月银行业投资策略: 不良生成有望边际改善》——2021-06-02
 《海外银行镜鉴系列: 详解海外银行手续费收入来源》——2021-05-22
 《银行流动性月报: 预计5月延续“稳货币+信用边际收紧”态势》——2021-05-17

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

行业投资策略

中报业绩向好有望催化行情

● 市场表现回顾

6月份以来中信银行指数下跌3.6%，跑输沪深300指数1.6个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.83x，平均PE(TTM)收于7.1x。上月首推组合月算术平均收益率-5.4%。

● 行业重要动态

(1) 市场利率定价自律机制工作会议在京召开，监管部门已经开始关注银行的负债成本压力，对银行而言意味着净息差的底部更加明确。

(2) 常熟银行披露2021年中报业绩快报，收入和净利润增速分别较一季报回升2.7个百分点、10.4个百分点，初步印证我们此前行业景气度上行的判断。常熟银行披露业绩快报次日高开高走，意味着银行基本面改善的趋势尚未得到完全反映，我们建议投资者关注潜在的中报季业绩催化行情。

● 主要盈利驱动因素跟踪

(1) 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行5月份总资产同比增长8.7%，继续在10%左右波动。

(2) 市场利率保持稳定。1) 上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比上升0bps; Shibor3M月均值2.45%，环比下降6bps; 2) 最新LPR 1Y报价3.85%，5Y4.65%，保持不变。

(3) 工业企业偿债能力持续大幅回升，不良生成率边际改善可期。5月份全国规模以上工业企业利息保障倍数(12个月移动平均)环比大幅上升至681%，已经超过2017年峰值水平，而工业企业亏损面也持续下行。我们认为从边际变化来看，银行不良生成率在中报有望明显改善。

● 投资建议

我们预计后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减缓，行业景气度有望持续回升，再加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平，因此我们维持行业“超配”评级。

个股方面，我们优先推荐具有长期成长性的宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行，基于板块景气反转的逻辑继续推荐低估值的工商银行、建设银行。

● 风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(十亿元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002142.SZ	宁波银行	买入	39.85	239	2.74	3.29	14.6	12.1
600036.SH	招商银行	增持	56.00	1408	4.40	5.05	12.7	11.1
601838.SH	成都银行	买入	12.77	46	1.99	2.39	6.4	5.3
601128.SH	常熟银行	增持	6.55	18	0.78	0.96	8.4	6.8
601398.SH	工商银行	买入	5.26	1747	0.91	1.01	5.8	5.2
601939.SH	建设银行	买入	6.75	1287	1.13	1.24	6.0	5.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

市场表现回顾

6月份以来中信银行指数下跌3.6%，跑输沪深300指数1.6个百分点，月末银行板块平均PB(MRQ)收于0.83x，平均PE(TTM)收于7.1x。上月首推组合月算术平均收益率-5.4%。

行业重要动态

- ✓ 市场利率定价自律机制工作会议在京召开。会议强调要优化存款利率监管，加强存款利率自律管理，引导金融机构自主合理定价。我们认为，其对银行业绩的直接影响可能并不是非常显著，但说明监管部门已经开始关注银行的负债成本压力，对银行而言意味着净息差的底部更加明确。
- ✓ 常熟银行披露2021年中报业绩快报。常熟银行今年上半年收入同比增长7.7%，归母净利润同比增长15.2%，分别较一季报回升2.7个百分点、10.4个百分点，初步印证我们此前行业景气度上行的判断。常熟银行披露业绩快报次日高开高走，意味着银行基本面改善的趋势尚未得到完全反映，我们建议投资者关注潜在的中报季业绩催化行情。

主要盈利驱动因素跟踪

- ✓ 行业总资产规模同比增速维持平稳。商业银行5月份总资产同比增长8.7%，继续在10%左右波动。其中大行、股份行、城商行总资产增速分别为7.9%/7.2%/9.5%。
- ✓ 市场利率保持稳定。1)上月十年期国债收益率月均值3.12%，环比上升0bps；Shibor3M月均值2.45%，环比下降6bps。拉长时间来看，近几个月长期利率、同业利率均保持大致稳定；2)最新LPR 1Y报价3.85%，5Y4.65%，保持不变。
- ✓ 工业企业偿债能力持续大幅回升，不良生成率边际改善可期。5月份全国规模以上工业企业利息保障倍数（12个月移动平均）环比大幅上升至681%，已经超过2017年峰值水平，而工业企业亏损面也持续下行。我们认为从边际变化来看，银行不良生成率在中报有望明显改善。

投资建议

我们预计后续随着资产质量改善以及净息差企稳后对净利润增长拖累减缓，行业景气度有望持续回升，再加上目前银行板块相对估值仍处于历史较低水平，因此我们维持行业“超配”评级。

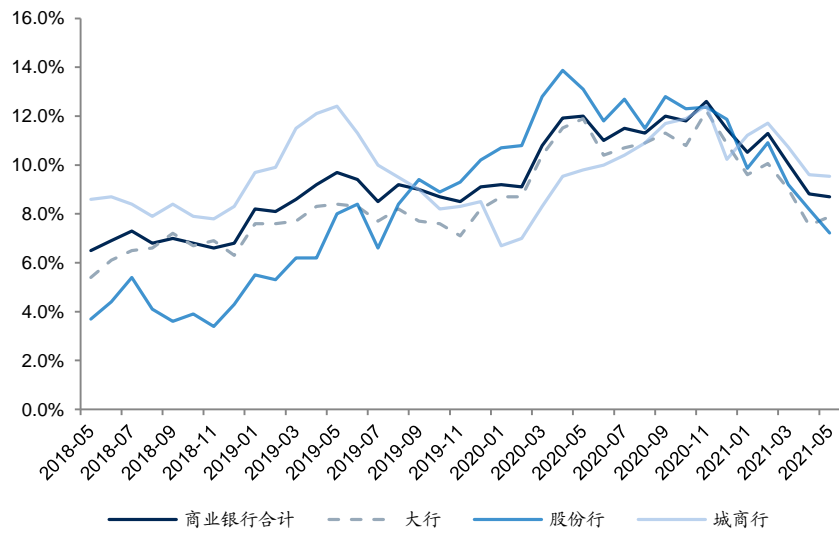
个股方面，我们优先推荐具有长期成长性的宁波银行、招商银行、成都银行、常熟银行，基于板块景气反转的逻辑继续推荐低估值的工商银行、建设银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从多方面影响银行业，比如经济下行时期货币政策宽松对净息差的负面影响、企业偿债能力超预期下降对银行资产质量的影响等。

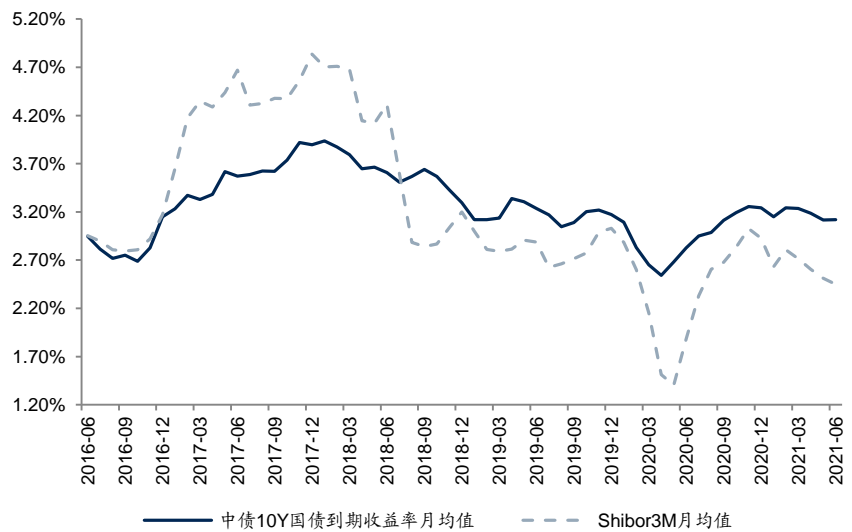
关键图表

图 1: 商业银行分类型总资产同比增速



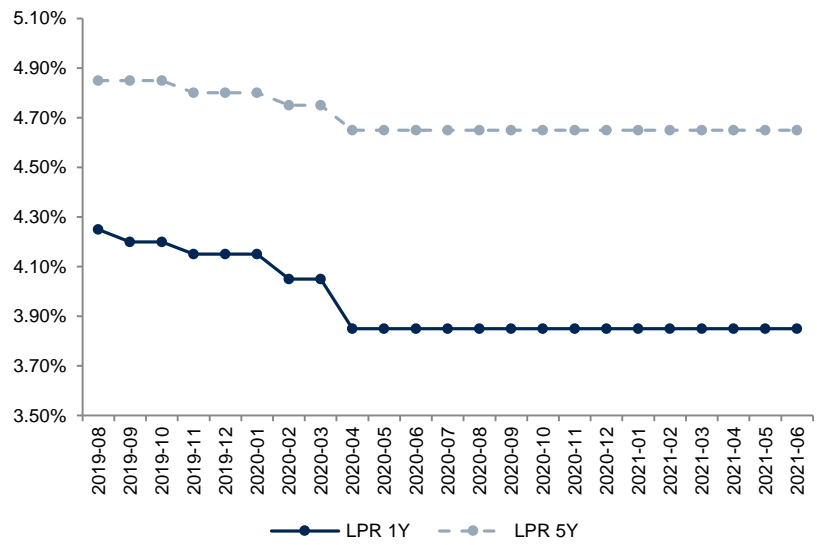
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 重要利率走势



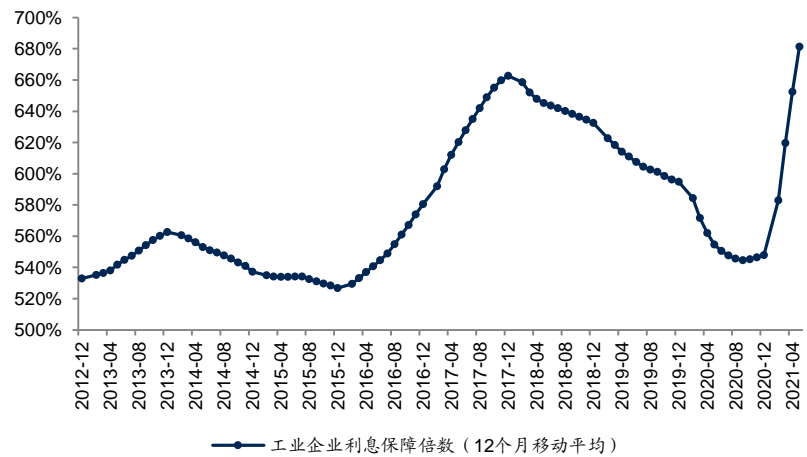
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: LPR 走势



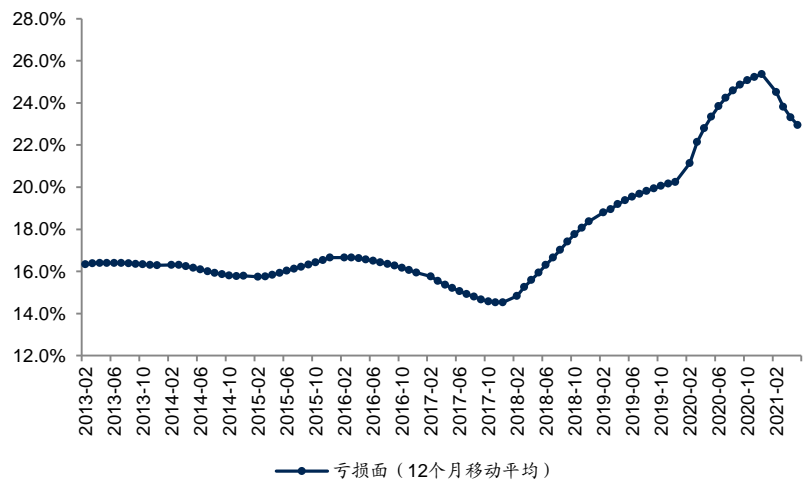
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 规模以上工业企业偿债能力



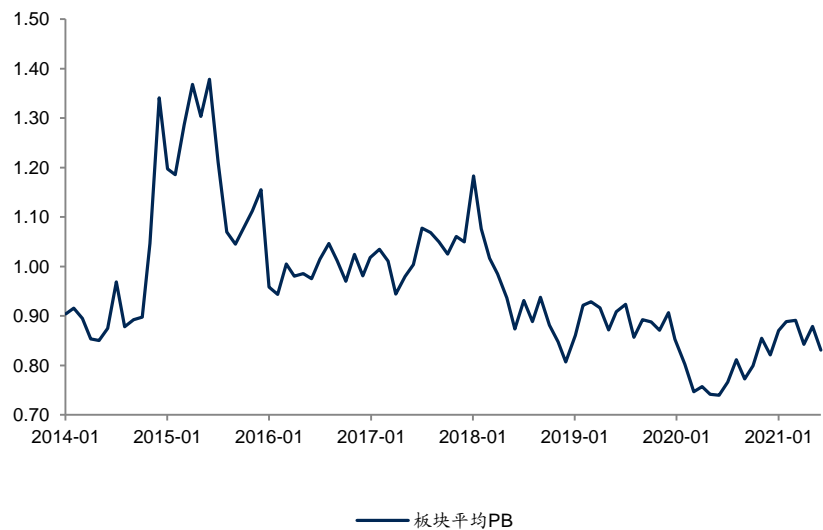
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 利息保障倍数 = (利润总额 + 财务费用) / 财务费用。

图 5: 规模以上工业企业亏损面



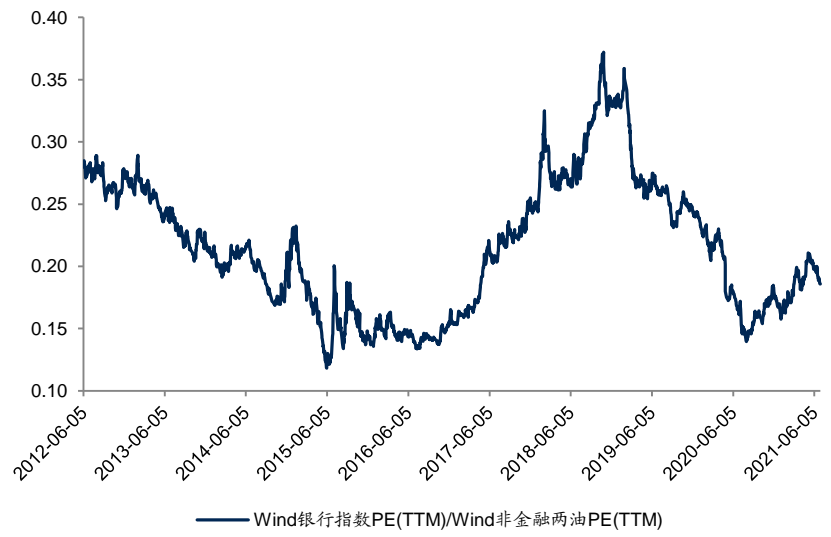
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 银行板块平均 PB(MRQ)走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 板块平均 PB 使用 16 家老上市银行 PB(MRQ)的算术平均值计算。

图 7: 银行板块相对非金融板块估值



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032